



Info Sabius



Sujet: Reportage de 3 pages dans les Affaires sur Perspectives 2006. Le Groupe Dalpé-Millette est invité à la discussion. InfoSabius fait relâche jusqu'au 9 janvier 2006. Joyeuses fêtes!

Date: 23 décembre 2005

Source : Les Affaires, 24 décembre 2005

LES AFFAIRES

24 DÉCEMBRE 2005 5

EN MANCHETTE

La Bourse canadienne sera plus vulnérable en 2006

La dépendance au pétrole mine ses perspectives de rendement, pensent nos experts réunis en table ronde



Yannick Clérouin
yannick.clerouin@trainscajardins.ca



Nos experts, dans l'ordre : Marc Dalpé, Pierre Lapointe, Jean-Paul Giacometti et Vincent Delisle.

L'importance des titres pétroliers pour la Bourse de Toronto la rendra plus vulnérable durant la prochaine année, estiment nos experts, réunis à l'occasion d'une table ronde sur les perspectives boursières.

Si la forte demande de ressources naturelles, particulièrement le pétrole, a fait du Canada l'endroit par excellence où investir en 2005, un changement de perception des investisseurs pourrait menacer ce consensus.

« Un signe de ralentissement de l'économie américaine pourrait par exemple amener les investisseurs internationaux à réévaluer leurs prévisions à long terme du prix de l'or noir. La réaction en Bourse risquerait donc d'être assez violente », avertit Vincent Delisle, stratège pour Scotia Capital.

L'indice S&P/TSX de la Bourse de Toronto devrait enregistrer en 2005 une performance supérieure à celle de l'indice du S&P 500 pour une quatrième année consécutive. Il s'agit de sa plus longue séquence gagnante en 45 ans ! (Pour refléter le rendement qu'obtient un investisseur canadien, nous avons comparé la performance des deux Bourses en dollars canadiens. Mais en devises locales, le S&P 500 a surpassé le TSX en 2003.)

Cette performance est surtout attribuable au secteur de l'énergie – en hausse de 65 % depuis un an –, qui compte aujourd'hui pour 26 % du S&P/TSX. Et lorsque les titres de fiducies pétrolières y seront entièrement intégrés, d'ici à la fin mars, leur poids dans le TSX grimpera à 30 %.

Selon Pierre Lapointe, stratège adjoint à la Financière Banque Nationale, la dernière fois que ce secteur a autant pesé dans l'indice canadien remonte au sommet du précédent boom pétrolier, en 1979.

« Les cycles des matières premières durent longtemps, mais ils peuvent faire l'objet de corrections de 30 ou 40 % », fait remarquer Jean-Paul Giacometti, gestionnaire de portefeuille chez Claret. Il faut donc, selon lui, se demander combien d'argent on perdra si un tel scénario se réalise.

Le pétrole pourrait donc passer du statut de locomotive à celui de talon d'Achille de la Bourse de Toronto en 2006.

« Nous doutons que le secteur de l'énergie contribue autant à la performance du S&P/TSX l'an prochain qu'il l'a fait cette année », note M. Lapointe.

Contrairement à la majorité des analystes du secteur de l'énergie, qui tablent sur un prix moyen du baril de pétrole de 57 \$ US l'an prochain, le stratège de la Financière pense qu'il redescendra entre 45 et 50 \$ US.

Bénéfices surestimés

Cela amène M. Lapointe à dire que les prévisions de croissance des bénéfices pour la Bourse de Toronto sont trop élevées. La



Desjardins
Valeurs mobilières

Membre FCPE

croissance de 20 % en 2006 annoncée par les analystes lui paraît très optimiste, d'autant plus qu'elle a historiquement atteint 6 % en moyenne par an depuis 1960.

Jugeant la Bourse de Toronto surévaluée, il prévoit que le S&P/TSX redescendra à 9900 d'ici un an, soit un recul de 10 à 12 % par rapport à son niveau actuel.

M. Delisle est aussi d'avis que les prévisions de croissance des bénéfices du S&P/TSX sont trop optimistes. Il vise pour sa part entre 10 et 12 % de croissance en 2006. « Il y a risque de déception dans le secteur des ressources, où les attentes sont très élevées », affirme-t-il.

Mais, grâce à la solidité des titres financiers – deuxième secteur en importance du S&P/TSX –, la Bourse de Toronto devrait gagner de 3 à 4 %, selon lui.

Marc Dalpé, du Groupe Dalpé-Millette chez Valeurs mobilières Desjardins, ne fait pas de prévisions de rendement. Mais comme il prévoit que les prix des matières ne continueront pas à monter autant qu'ils l'ont fait ces dernières années, il s'attend à ce que l'écart de performance entre la Bourse de Toronto et les autres Bourses s'estompe.

« L'investisseur qui a consacré la majeure partie de son portefeuille boursier au Canada devrait songer à diversifier ses placements à l'étranger », conseille-t-il.

Par ailleurs, MM. Delisle et Lapointe sont sur la même longueur d'onde à propos de l'or. Tous deux croient que le métal jaune continuera de s'apprécier l'an prochain. M. Lapointe prévoit qu'il atteindra 600 \$ l'once d'ici 12 à 18 mois.

M. Delisle recommande de consacrer 7 % de son portefeuille aux titres aurifères, ce qui est plus élevé que leur représentation dans l'indice S&P/TSX.

Attirait aux États-Unis

Une accalmie sur le plan des prix de l'énergie pourrait insuffler un nouvel élan à la Bourse américaine, pensent certains de nos experts.

M. Delisle est le plus optimiste à propos des perspectives de rendement du S&P 500. La fin du cycle de resserrement des taux d'intérêt aux États-Unis l'année prochaine « libérera le marché boursier », croit-il. Il prévoit un gain de 10 % du S&P 500 en 2006.

Malgré les motifs d'inquiétude, comme le

surendettement des ménages, la Bourse américaine a, selon M. Delisle, plus de chances de surprendre par sa vigueur que par sa faiblesse.

M. Lapointe croit que les entreprises pourraient prendre le relais des consommateurs pour soutenir la croissance économique. Mais comme en ce qui concerne la Bourse de Toronto, il juge que les prévisions de croissance des bénéfices du S&P 500 sont trop élevées. L'indice devrait donc selon lui faire du surplace l'an prochain.

Pour M. Giacometti, le marché américain n'est pas cher, mais il n'est pas une aubaine non plus. Et comme les États-Unis pratiquent une politique de dévaluation de leur monnaie, les investisseurs se doivent d'être encore plus sélectifs à l'égard des titres américains.

M. Dalpé trouve pour sa part les attributs des marchés émergents plus attrayants. Il vient d'ailleurs de prendre une participation dans un fonds commun qui investit dans des sociétés indiennes.

« Comme je ne crois pas que la Bourse américaine – à l'exclusion du secteur de l'énergie – se comportera très différemment de la Bourse canadienne, je vais chercher une certaine diversification [forte croissance de l'économie, ouverture du crédit à la consommation, etc.] dans les pays émergents », confie-t-il. ■

LES AFFAIRES EN MANCHETTE

Marc DalpéGroupe Dalpé-Millette
affilié à VMD

Marc Dalpé consacre une partie importante des portefeuilles de ses clients aux titres du secteur financier.

Selon lui, dans le contexte économique actuel, les titres bancaires offrent encore un bon rapport risque rendement.

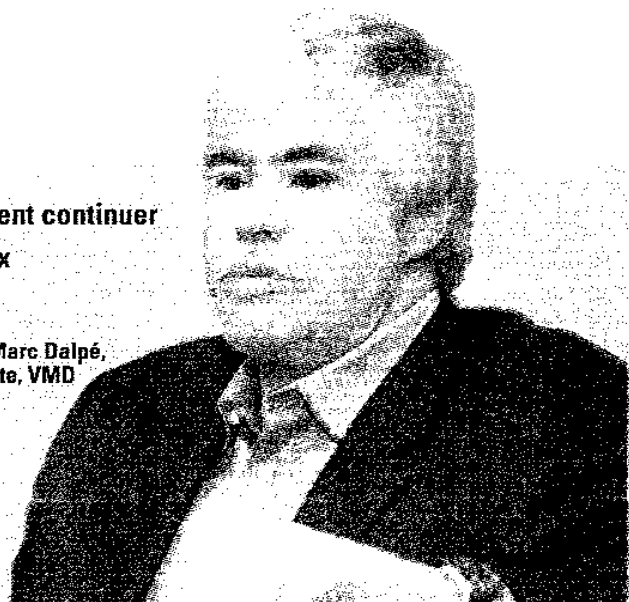
Les banques devraient continuer à connaître une bonne performance si les taux d'intérêt n'augmentent pas de façon marquée, croit M. Dalpé. En comptant leur dividende, ces titres pourraient offrir un rendement total d'environ 10 %.

Il recommande d'acheter la **Banque Toronto-Dominium** (Tor., TD, 59,99 \$). « Ce n'est pas tant une recommandation spécifique à la société, mais plutôt au secteur bancaire dans son ensemble », souligne-t-il.

Exclusion faite du secteur de l'énergie, M. Dalpé estime que les titres de matériaux de base possèdent encore de l'élan.

« Les banques devraient continuer à bien faire si les taux n'augmentent pas. »

— Marc Dalpé,
Groupe Dalpé-Millette, VMD

**> Alcan**

(Tor., AL, 46,63 \$)

Alcan lui paraît particulièrement attrayante puisqu'elle n'a pas pleinement profité de la vague qui a soulevé les titres de matériaux de base au cours des dernières années.

Plusieurs facteurs ont, selon lui, freiné la hausse du titre d'Alcan : l'aluminium ne s'est pas apprécié aussi rapidement que les autres métaux, l'inté-

gration de l'acquisition de Pechiney a été plus longue que prévu, et la hausse des coûts de l'énergie a fait grimper les coûts d'exploitation.

« Ces éléments sont déjà bien reflétés dans le cours du titre. La rentabilité de l'entreprise pourrait profiter d'un levier important si le prix de la ressource reste stable ou s'il augmente », affirme-t-il.

Le titre a récemment connu

une bonne performance, mais M. Dalpé estime qu'il peut encore gagner 20 % dans la prochaine année.

**> Alimentation
Couche-Tard**

(Tor., ATD.SVB, 22,55 \$)

L'exploitant de chaînes de dépanneurs représente un des titres de base dans les portefeuilles de M. Dalpé qu'il n'hésite pas à recommander.

« C'est surtout un pari sur les gestionnaires de l'entreprise. Ce sont autant des champions du télescope que du microscope », signale M. Dalpé, rappelant que les dirigeants de Couche-Tard sont aussi doués dans la gestion quotidienne de leur entreprise que dans la façon d'établir une stratégie de croissance à long terme.

M. Dalpé ne pense pas que la société pourra maintenir le rythme de croissance des années passées. Il estime néanmoins que le prix demeure intéressant pour une entreprise qui offre une combinaison de croissance et de stabilité des activités. Couche-Tard pourrait enfin utiliser ses liquidités pour réaliser de nouvelles acquisitions. ■

Le pétrole a encore brouillé les cartes cette année

Pour une deuxième année consécutive, la flambée des cours de l'énergie et la performance des titres obligataires ont confondu nos experts.

« Qui aurait pu penser qu'avec un baril de pétrole à 60-65 \$ US, l'économie américaine ne broncherait presque pas, que l'inflation resterait modérée, et surtout, que l'indice S&P/TSX grimperait de 20 % ? » demande **Vincent Delisle**, stratège chez **Scotia Capital**.

« En début d'année, la plupart des analystes spécialisés en énergie s'attendaient à ce que le pétrole se négocie à 35 \$ US à la fin de 2005. Or, cette cible a été revue à la hausse tout au long de l'année », constate **Pierre Lapointe**, stratège pour **Financière Banque Nationale**.

M. Lapointe s'attendait il y a un an à ce que la baisse du prix du pétrole soit la dernière bonne nouvelle à laquelle auraient droit les investisseurs au début de 2005. Par la suite, une série de nouvelles négatives, comme la hausse des coûts de fabrication, devait contribuer à miner les bénéfices.

Ce scénario l'avait amené à prévoir un gain de 4 à 6 % pour les Bourses canadiennes et américaines.

Il a donc vu assez juste en ce qui concerne la performance de la Bourse américaine, puisque le S&P 500 affichait au 15 décembre un gain de 5 %.

L'effet du pétrole a toutefois déjoué ses prévisions de rendement à la Bourse de Toronto. « Si l'on exclut le secteur de l'énergie, la hausse du S&P/TSX serait de 10 % plutôt que de 20 % », souligne-t-il.

Pour sa part, Vincent Delisle avait prévu un gain de 8 à 10 % du S&P 500, et de 3 à 5 % du S&P/TSX.

Notre troisième intervenant, **Maxime-Jean Gérin**, vice-président à la répartition globale de l'actif chez **Fiera Capital**, avait prévu que les bénéfices des sociétés étonneraient par leur vigueur. Cette vision optimiste l'avait amené à prévoir un gain de 8 à 10 % du S&P 500.

Déficits américains

L'explosion de la dette américaine et les déficits (commercial et du compte courant) à répétition des États-Unis représentaient un danger majeur pour l'économie, selon **Jean-Paul Giacometti**, gestionnaire de portefeuille chez **Claret**. Ces éléments n'ont toutefois pas encore eu de répercussions importantes sur l'économie.

Le vent de pessimisme qui soufflait sur la Bourse, il y a un an, avait néanmoins fait croire à M. Giacometti que les indices pouvaient bondir de 15 % en 2005.

C'était sans compter avec les inévitables impondérables. La décision du gouvernement fédéral de réduire l'impôt sur le dividende en novembre a donné un élan à la Bourse canadienne qu'il était impossible de prévoir.

« C'est un autre élément qui a peut-être rendu la Bourse de Toronto meilleure qu'elle ne l'était en réalité », fait remarquer **Marc Dalpé**, du **Groupe Dalpé-Millette**, affilié à **Valeurs mobilières Desjardins**.

Les obligations ont résisté

Tout comme l'an dernier, la performance des titres obligataires a constitué une autre grande surprise.

Nos experts avaient dit l'an dernier que la poursuite du resserrement des taux d'intérêt entraînerait une hausse des rendements des obligations, donc une diminution de leur prix.

Or, selon l'indice **Univers Scotia McLeod**, le marché obligataire avait, en date du 9 décembre, produit un rendement moyen de 5,4 % en 2005.

« Plusieurs éléments militaient en faveur d'une hausse de taux, mais ce n'est pas ce qui s'est produit », conclut M. Dalpé. Selon lui, un des éléments expliquant ce phénomène tient au fait que les investisseurs institutionnels, notamment les gestionnaires de fonds de couverture, ont emprunté de l'argent à court terme pour acheter des obligations de longue échéance.

La poursuite de la hausse du dollar canadien par rapport au dollar américain a brouillé les cartes. M. Delisle s'attendait à ce que l'envolée du huard tire à sa fin.

Fait peut-être plus surprenant encore, l'économie canadienne, particulièrement celle des provinces exportatrices comme le Québec et l'Ontario, a jusqu'ici bien résisté à cet aléa.

Certes, plusieurs entreprises exportatrices, comme les papetières ou les fabricants de meubles, ont été frappées, mais l'économie québécoise a continué de croître.

« On pensait que cela aurait été une catastrophe, mais il faut dire que la hausse du huard a été largement contrebalancée par la vigueur de la consommation intérieure », observe M. Delisle. ■